

БЪЛГАРСКА НАРОДНА БАНКА



МАКРОИКОНОМИЧЕСКА ПРОГНОЗА

СЕПТЕМВРИ/2020



МАКРОИКОНОМИЧЕСКА
ПРОГНОЗА
СЕПТЕМВРИ 2020 Г.



БЪЛГАРСКА НАРОДНА БАНКА

Тримесечното издание на БНБ „Макроикономическа прогноза“ представя годишни прогнози за основни макроикономически показатели за България през текущата и следващите две години. Макроикономическата прогноза се изготвя от дирекция „Икономически изследвания и прогнози“ на БНБ и не е задължително да отразява вижданията на членовете на Управителния съвет на БНБ относно перспективите за развитието на българската икономика. Информация за процедурата по изготвянето на прогнозата и технически пояснения по използвания макроикономически прогностичен модел могат да бъдат намерени в брой 4/2015 г. на публикацията „Икономически преглед“: http://bnb.bg/bnbweb/groups/public/documents/bnb_download/pub_r_f_2015_04_bg.pdf.

Публикацията „Макроикономическа прогноза“ (септември 2020 г.) е представена на УС на БНБ на заседанието му на 8 октомври 2020 г. В публикацията са използвани статистически данни и информация, налични към 25 септември 2020 г. Публикуваните оценки и прогнози не следва да се считат за съвет или препоръка и всяко лице, ползващо представената информация, поема пълна отговорност за вземаните от него решения.

Българската народна банка, членовете на Управителния съвет на БНБ и служителите на БНБ, участвали в подготовката на тази публикация, не носят каквато и да било отговорност за използването на прогнозите, оценките и цялата останала информация в публикацията от страна на което и да е друго лице.

Материалът е достъпен за ползване на интернет страницата на БНБ в рубрика „Изследвания и публикации“, раздел „Периодични публикации“. Разрешава се възпроизвеждането на части от публикацията при изрично позоваване на източника.

Бележки, коментари и предложения можете да изпращате на адрес: Българска народна банка, дирекция „Икономически изследвания и прогнози“, пл. „Княз Александър I“ № 1, 1000 София.

© Българска народна банка, 2020

1000 София, пл. „Княз Александър I“ № 1

Тел. 02 9145-1906, 1944, 1469

Интернет страница: www.bnb.bg

Материалите са получени за редакционна обработка на 8 октомври 2020 г.

Информацията, публикувана в изданието, може да се ползва без специално разрешение, единствено с изричното позоваване на източника.

СЪДЪРЖАНИЕ

РЕЗЮМЕ	5
ПРОГНОЗА ЗА ОСНОВНИ МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПОКАЗАТЕЛИ ЗА 2020–2022 ГОДИНА	7
Външна среда	7
Икономическа активност в България	8
Платежен баланс	9
Пазар на труда	10
Инфлация	10
Паричен сектор	11
РЕВИЗИИ В ПРОГНОЗАТА.....	12
РИСКОВЕ ПРЕД РЕАЛИЗИРАНЕТО НА ПРОГНОЗАТА.....	14

ГРАФИКИ

- Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на реалния БВП..... 15
- Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на инфлацията в края на периода..... 15

ТАБЛИЦИ

- Ревизии в прогнозата за БВП и за инфлацията (25 септември 2020 г. спрямо 22 юни 2020 г.)..... 13
- Прогноза за основните макроикономически показатели за периода 2020–2022 г. 16

Абревиатури и съкращения

БНБ	Българска народна банка
БВП	брутен вътрешен продукт
ЕЦБ	Европейска централна банка
КЕВР	Комисия за енергийно и водно регулиране
НСИ	Национален статистически институт
ХИПЦ	хармонизиран индекс на потребителските цени

РЕЗЮМЕ

Предприетите ограничителни мерки срещу разпространението на *COVID-19* в глобален мащаб през второто тримесечие на 2020 г. доведоха до силен и всеобхватен спад на световната икономическа активност. По данни на Евростат еврозоната, която е основен търговски партньор на България, отчете безпрецедентен в исторически план спад на верижна база на БВП в реално изражение от 11.8% за периода април – юни 2020 г.

Прогнозата на БНБ за основни макроикономически показатели е изготвена на базата на информация, публикувана към 25 септември 2020 г., като са използвани допускания за развитието на международната конюнктура и за динамиката на цените на основни стокови групи на международните пазари към 14 септември 2020 г. Въз основа на допусканията за международната конюнктура очакваме понижение на външното търсене на български стоки и услуги през 2020 г. с 12.6% спрямо 2019 г. Допусканията не включват втора вълна на разпространение на *COVID-19* или затягане на ограничителните мерки в глобален мащаб, в резултат на което външното търсене на български стоки и услуги започва да се възстановява през третото тримесечие на 2020 г. на верижна база, като тази тенденция продължава и през останалата част от прогнозния хоризонт. Пазарните очаквания за цените на енергийните продукти са те да се понижат в щатски долари и в евро през 2020 г., докато при неенергийните се очаква покачване в долари и слабо понижение в евро на годишна база за 2020 г. През следващите две години допусканията за международната конюнктура са за нарастване на цените на суровините в съответствие с подобряването на глобалната икономическа активност.

Наличната към 25 септември 2020 г. информация, на базата на която е изготвена прогнозата, показва, че устойчивостта на започналото през третото тримесечие на 2020 г. възстановяване на икономическата активност в България се характеризира със значителна несигурност, включително и в краткосрочен хоризонт. Несигурността продължава да се определя от разпространението на пандемията у нас и в международен план, а също и от ефективността на ограничителните мерки в съчетание с ефективността и обхвата на фискалните мерки за подкрепа на най-уязвимите домакинства и фирми. В резултат от тази несигурност според конструираното вероятно разпределение около централната прогноза за изменението на реалния БВП през 2020 г. (-5.5%) оценката ни е, че спадът на икономическата активност през текущата година ще е в интервала от -3.2% до -8.0%, като вероятността темпът на спад на БВП да попадне в този диапазон се оценява на 60%. Спрямо прогнозата от юни 2020 г. е извършена възходяща ревизия за изменението на БВП през 2020 г. Това отразява по-благоприятните от очакваното тенденции през второто тримесечие на 2020 г. по линия на крайните потребителски разходи, инвестициите в основен капитал и външнотърговските потоци, при които регистрираните верижни и годишни темпове на спад през второто тримесечие на 2020 г. бяха по-ниски в сравнение с това, което предполагаша конюнктурните индикатори, налични към 17 юни 2020 г.

Според базисния сценарий на прогнозата реалният БВП на България ще се понижи с 5.5% през 2020 г., което ще се определя главно от спад на частното потребление (принос с -1.9 процентни пункта), спад на инвестициите в основен капитал (принос с -1.8 процентни пункта) и в по-малка степен от негативния принос на нетния износ (с -1.2 процентни пункта). Фискалната политика се очаква да има силно изразено антициклично въздействие, като допринесе положително за икономическата активност както чрез по-високия размер на разходите за правителствено потребление и инвестиции, така и чрез увеличените нетни трансфери към домакинствата. В съответствие с допусканията за развитието на външната среда и за овладяване на пандемията през периода 2021–2022 г. очакваме постепенно възстановяване на икономическата активност, като реалният БВП се очаква да

нарасне съответно с 4.0% и 3.8% и към средата на 2022 г. да достигне нивото си от преди пандемията. В най-голяма степен за нарастването на икономическата активност през периода ще допринасят частното потребление и износьт на стоки, както и същественото нарастване на публичните инвестиции въз основа на направените за тях допускания.

Годишната инфлация се очаква да се забави значително до 0.3% в края на 2020 г. (от 3.1% в края на 2019 г.), което отразява същественото понижение на международната цена на петрола в евро и забавянето на базисната инфлация под въздействие на свиването на частното потребление на годишна база. Очакваме общата инфлация да се ускори до 1.9% в края на 2021 г. главно поради нарастването на цената на петрола и постепенното ускоряване на базисната инфлация, след което през 2022 г. да се забави до 1.6%.

Рисковете пред базисния сценарий на макроикономическата прогноза се оценяват като балансиран за 2020 г. и в посока по-бавно последващо възстановяване на икономическия растеж през останалата част от прогнозния хоризонт спрямо базисния сценарий. Най-съществен риск за реализиране на по-слаба икономическа активност през целия прогнозен хоризонт спрямо базисния сценарий представлява възможността от втора вълна на разпространение на *COVID-19* в България и в глобален мащаб, което ще потисне за период, по-дълъг от прогнозираното, външнотърговските потоци и разходите за потребление и инвестиции на домакинствата и фирмите. Рисковете пред реализирането на прогнозата за инфлацията се оценяват предимно ориентирани в посока реализиране на по-ниска инфлация спрямо базисния сценарий поради възможността за по-ниска инфлация при енергийните продукти и при базисните компоненти на ХИПЦ. Фактор, който може да повлияе върху актуалността на базисния сценарий на прогнозата, е ревизията на историческите данни за БВП, която НСИ планира да публикува на 19 октомври 2020 г.

ПРОГНОЗА ЗА ОСНОВНИ МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПОКАЗАТЕЛИ ЗА 2020–2022 ГОДИНА

Външна среда

Предприетите ограничителни мерки срещу разпространението на *COVID-19* в глобален мащаб през второто тримесечие на 2020 г. доведоха до силен и всеобхватен спад на световната икономическа активност. По данни на Евростат еврозоната, която е основен търговски партньор на България, отчита безпрецедентен в исторически план спад на верижна база на реалния БВП от 11.8% за периода април – юни 2020 г. Въпреки това динамиката на глобалните конюнктурни индикатори в периода след май 2020 г. сигнализира за частично подобряване на икономическата активност в секторите на услугите и промишлеността.

Прогнозата на БНБ за основни макроикономически показатели е изготвена на базата на информация, публикувана към 25 септември 2020 г. За изготвянето на прогнозата са използвани допускания на Европейската централна банка (ЕЦБ), Европейската комисия и Международния валутен фонд за развитието на международната конюнктура и за динамиката на международните цени на основни стокови групи, налични към 14 септември 2020 г. Въз основа на тези допускания очакваме глобалната икономическа активност да започне да нараства на верижна база през втората половина на 2020 г. след разхлабването на част от въведените през второто тримесечие на годината мерки за ограничаване на разпространението на *COVID-19*. Очакванията на ЕЦБ са за силен спад на реалния БВП през 2020 г. в еврозоната и в останалата част от света, последван от възстановяване на растежа през 2021–2022 г. при допускането, че при евентуално нарастване на новите случаи на заразени с *COVID-19* ще бъдат прилагани локални и целенасочени мерки, които не биха повлияли толкова

негативно на икономическата активност, колкото мерките, предприети през второто тримесечие на 2020 г.

Очакваме външното търсене за български стоки и услуги да започне постепенно да се възстановява на верижна база от третото тримесечие на 2020 г., но да остане под равнището от съответния период на предходната година. В резултат на тези тенденции през 2020 г. се предвижда външното търсене да се понижи с 12.6% спрямо 2019 г., след което през 2021 г. и 2022 г. да нарасне съответно със 7.4% и 5.0%. Базисният сценарий за динамиката на външното търсене е изграден върху допускането, че няма да има втора вълна на разпространение на *COVID-19* и последващо затягане на ограничителните мерки в глобален план и в България.

С въвеждането на редица ограничителни мерки срещу разпространението на *COVID-19* в глобален мащаб и последвалият силен спад на световната икономическа активност през второто тримесечие на 2020 г. цените на петролните продукти и металите отбелязаха на годишна база съществен спад както в щатски долари, така и в евро. Единствено при храните се наблюдаваше повишение на цените на годишна база през второто тримесечие на 2020 г. в долари и в евро. Средно за юли и август 2020 г. цените на храните, металите и петролните продукти отчетоха верижен растеж в щатски долари спрямо нивата си от второто тримесечие на 2020 г. Вследствие на наблюдаваното смекчаване на ограничителните мерки в глобален мащаб. Поради отчетеното на верижна база средно за юли и август 2020 г. поскъпване на еврото спрямо щатския долар при храните се наблюдаваше верижен спад в евро за съответния период.

В съответствие с външните допускания очакваме цените на петролните продукти да се понижат значително през 2020 г. в щатски долари и в евро, след което да започнат плавно да се покачват през останалата част от прогнозния хоризонт. При цените на неенергийните продукти пазарните очаквания са за повишение през 2020 г. в долари и слаб спад в евро¹. Според допусканията цените на неенергийните продукти ще се повишат през 2021–2022 г. в резултат главно от поскъпването на металите в условията на постепенно нарастване на глобалното търсене и в по-малка степен поради засилващ се растеж на цените на храните през 2021 г.

Икономическа активност в България

Данните към 25 септември показват, че през второто тримесечие на 2020 г. в България беше отчетен вторият най-голям в ретроспективен план верижен спад на реалния БВП (-10%), който е близо до свиването на икономиката през първото тримесечие на 1997 г. (-10.1%). Същественният спад на икономическата активност бе предизвикан от въвеждането на редица ограничителни мерки срещу разпространението на *COVID-19* и нас² и в чужбина. Въз основа на отчетните данни за БВП за първото шестмесечие на 2020 г. наличните конюнктурни индикатори за третото тримесечие и представените по-горе външни допускания очакваме реалния БВП за българската икономика да се понижи с 5.5% през 2020 г., като съществува голяма несигурност по отношение на прогнозата поради безпрецедентния характер на икономическия шок. Прогнозираме спадът на

БВП в реално изражение през 2020 г. да се определя главно от свиване на вътрешното търсене и в по-малка степен от негативния принос на нетния износ. Очакваме частното потребление да се понижи с 3.0% през 2020 г. в съответствие с прогнозираното влошаване на условията на пазара на труда, негативните потребителски нагласи и по-ниския реален разполагаем доход на домакинствата³ и да има основен негативен принос за спада на БВП в реално изражение (с -1.9 процентни пункта). Засилената несигурност в икономическата среда е предпоставка домакинствата да поддържат по-висок размер на предпазни спестявания и да задържат част от натрупаните през второто тримесечие на годината принудителни спестявания⁴. По отношение на инвестициите в основен капитал очакваме техният размер да се понижи с 9.5% през 2020 г. в реално изражение (принос с -1.8 процентни пункта за спада на БВП в реално изражение) изцяло поради очаквания спад на частните инвестиции. За това ще допринасят влошените перспективи за търсенето на български стоки и услуги, по-слабата натовареност на производствените мощности, свитото потребление на домакинствата и влошеното финансово състояние на фирмите. През 2020 г. очакваме фискалната политика да допринесе положително за растежа на реалния БВП чрез по-високия размер на националните и съфинансирани от ЕС разходи за правителствено потребление и инвестиции⁵. Приносът на нетния износ за спада на реалния БВП през 2020 г. се очаква да бъде отрицателен в размер на -1.2 процентни пункта. Понижението на икономическата активност в основните търговски партньори на Бъл-

¹ Прогнозата за цените в евро се основава на техническо допускане за валутния курс на еврото към щатския долар, като той се фиксира на средната му стойност за месеците юли и август 2020 г. и на последните десет дни към датата на формиране на допусканията за външната среда през прогнозния период, която е 14 септември 2020 г. В резултат от това техническо допускане валутният курс на еврото поскъпва с 1.5% спрямо щатския долар през 2020 г. спрямо 2019 г.

² За повече информация относно икономическите ефекти от *COVID-19* върху българската икономика виж тематичното изследване „Основни канали за въздействие на пандемията от *COVID-19* върху икономическата активност в България“, публикувано в бр. 1 на „Икономически преглед“ от 2020 г.

³ Използвана е оценка на БНБ.

⁴ Въведените строги противоепидемични мерки през второто тримесечие на 2020 г. силно затрудняваха и ограничаваха потреблението на стоки и услуги, които не са от първа необходимост, и това доведе до повишаване на нормата на спестяване на домакинствата до 21.2% спрямо 8.8% от разполагаемия доход средно за 2019 г. по данни от редовно провежданото от НСИ *Наблюдение на домакинските бюджети*.

⁵ За повече информация относно факторите за увеличаване на дискреционните разходи на правителството вследствие на кризата, свързана с *COVID-19*, виж тематичното изследване „Влияние на кризата, свързана с *COVID-19*, върху публичните финанси“, публикувано в бр. 1 на „Икономически преглед“ от 2020 г.

гария и по-малкият брой поръчки на фирмите от чужбина се очаква да допринесат за спад на общия износ на стоки и услуги с 11.0% спрямо 2019 г. Що се отнася до износа на услуги (главно туризъм и пътнически транспорт), очакваме спадът да бъде значително по-голям спрямо този при стоките, като наличните към момента данни показват силен негативен ефект от пандемията върху посещенията на чуждестранни граждани в България дори и след частично смекчаване на ограничителните мерки у нас и в чужбина.⁶ Прогнозата за вноса на стоки и услуги също е за понижение през 2020 г., което се очаква да възлезе на 9.1% и отразява низходящата динамика на частното потребление и инвестициите, които се характеризират с най-голям вносен компонент, както и спада на износа на стоки и услуги.

През 2021–2022 г. прогнозираме плавно възстановяване на икономическата активност, като реалният БВП се очаква да нарасне съответно с 4.0% и 3.8%. Икономическата активност се очаква да достигне нивото си от преди пандемията към средата на 2022 г. За такова развитие ще допринесе най-вече възстановяването на частното потребление в условията на постепенно отслабване на несигурността, умерено повишаване на заетостта и растеж на заплатите. Макроикономическата прогноза включва допускане, че публичните инвестиции ще продължат да допринасят положително за растежа на БВП, подкрепяни от по-висок темп на усвояване на средства от ЕС в последната фаза на програмния период 2014–2020 г. и от продължаващо изпълнение на големи инфраструктурни проекти, финансирани от националния бюджет.⁷ Очаква се темпът на възстановяване на частните инвестиции да бъде сравнително слаб и техният

⁶ По данни на НСИ за посещенията на чужденци в България през периода юли – август 2020 г. се наблюдава понижение с 67.0% на годишна база.

⁷ В макроикономическата прогноза не са включени оценки за потенциалното влияние върху публичните инвестиции и правителственото потребление на средствата, които България ще получи по Многогодишната финансова рамка за периода 2021–2027 г. и от инструмента за възстановяване „Следващо поколение ЕС“ поради липсата на достатъчно конкретна информация към момента на изготвяне на прогнозата.

размер в края на прогнозния хоризонт да остане под нивото от края на 2019 г. Прогнозираме, че износът на стоки и услуги през 2021–2022 г. ще нараства в съответствие с външното търсене. Тази динамика на износа в комбинация с все още потиснатия растеж на вътрешното търсене ще доведе до положителен принос на нетния износ за изменението на БВП през 2021 г. С ускоряването на вътрешното търсене през 2022 г. очакваме приносът на нетния износ да стане слабо отрицателен.

Платежен баланс

По отношение на текущата сметка на платежния баланс на България очакваме през 2020 г. да се наблюдава увеличение спрямо 2019 г. на излишъка като процент от БВП. Това ще се определя главно от значително свиване на дефицита по търговското салдо и в по-малка степен от свиване на дефицита по сметка „първичен доход, нето“. Динамиката на потоците по търговското салдо се очаква да бъде повлияна от по-нисък спад на реалния износ на стоки спрямо този на вноса и от запазването на благоприятни условия на търговия за България (измерени чрез изменението на цените на износа на стоки спрямо цените на вноса на стоки). Съществен принос за благоприятните условия на търговия оказва низходящата динамика на цената на петрола, за който България е нетен вносител. По-ниският дефицит по сметка „първичен доход, нето“ като процент от БВП ще се определя от прогнозираното свиване на размера на изплащаните дивиденди и разпределена печалба към нерезиденти в условията на засилена несигурност и влошена икономическа активност в страната, както и поради предприетите от БНБ във връзка с пандемията от *COVID-19* мерки за капитализиране на пълния обем на печалбата в банковата система. Нарастването на положителното салдо по текущата сметка ще бъде ограничено от по-ниските спрямо 2019 г. нетни приходи от търговията с услуги като процент от БВП, тъй като България е нетен износител на туристически услуги и на услуги, свързани с пътнически транспорт, а тези сектори са сред най-силно засегнатите

от мерките срещу разпространяването на пандемията от *COVID-19*. По-ниските входящи потоци в страната по линия на доходи от временна заетост в чужбина (част от сметка „първичен доход, нето“) и парични преводи от нерезиденти (част от сметка „вторичен доход, нето“) също ще имат негативен ефект върху салдото по текущата сметка на платежния баланс през 2020 г.

През 2021 г. и 2022 г. очакваме излишъкът по текущата сметка като процент от БВП да следва тенденция към плавно понижаване спрямо прогнозираното ниво за 2020 г. За тези тенденции ще допринася главно плавно възстановяване на нивото на изплащаните доходи от инвестиции към нерезиденти в условията на подобряване на икономическата активност в България, а също и постепенното изчерпване на благоприятните условия на търговия за страната и формирането на отрицателен принос на нетния износ за растежа на реалния БВП през 2022 г.

Пазар на труда

Очакваме броят на заетите общо за икономиката да се понижи с 2.3% през 2020 г., което ще се определя от влошената макроикономическа среда, докато предприетите от правителството мерки за запазване на заетостта ще компенсират само частично негативните ефекти от пандемията върху най-засегнатите икономически сектори. През останалата част от прогнозния хоризонт очакваме заетостта да започне плавно да нараства, но без да достигне нивото си от 2019 г., което ще отразява непълното възстановяване на икономическата активност и негативните демографски тенденции. Вследствие на увеличаването на броя на безработните в икономиката и намаляването на работната сила поради преминаването на част от заетите към състояние на неактивност коефициентът на безработица се очаква да се повиши до 6.1% през 2020 г., след което с подобряването на макроикономическата среда ще започне плавно да се понижава. В резултат от очаквания по-слаб спад на заетостта спрямо този на реалния БВП през 2020 г.

производителността на труда ще се понижи. През останалата част от прогнозния хоризонт растежът на производителността на труда ще се възстанови и ще следва динамиката на реалния БВП. През 2020 г. очакваме компенсацията на един нает да забави темпа си на нарастване, за което ще окажат влияние по-малкото отработени човечески часове вследствие на ограничените мерки срещу *COVID-19* по време на извънредното положение в страната. Сред факторите, които очакваме да подкрепят растежа на компенсацията на един нает през 2020 г., са влезлите в сила в началото на годината промени в политиката на правителството⁸ по доходите, както и обявеното допълнително увеличение на заплатите на работещите на първа линия в борбата с разпространението на *COVID-19*. Други фактори, които оказваха благоприятно влияние за растежа на средната компенсация на един нает в рамките на първата половина на годината, бяха по-големият спад на наетите в сектори с по-ниски от средните за икономиката възнаграждения и мерките на правителството по запазване на заетостта и доходите на наетите. Възстановяването на растежите на заетостта и на производителността на труда, както и продължаващото увеличение на заплатите в сектор „образование“ през 2021 г. ще доведат до ускоряване на растежа на заплатите за периода 2021–2022 г. спрямо 2020 г. В резултат на така описаната динамика по подкомпоненти растежът на номиналните разходи за труд на единица продукция ще се ускори значително през 2020 г., но в следващите две години ще се забави съществено.

Инфлация

Прогнозираме, че на годишна база инфлацията ще се забави до 0.3% в края на 2020 г. (от 3.1% в края на 2019 г.), отразявайки същественото понижение на цените на енергийните продукти в съответствие с низходящата динамика на международ-

⁸ Увеличението на минималната работна заплата и на минималните осигурителни прагове от 1 януари 2020 г., както и заложеното в бюджетната рамка за 2020 г. увеличение на заплатите в публичния сектор с фокус върху сектор „образование“.

ната цена на петрола в евро на годишна база. Базисната инфлация се очаква да се забави в края на годината главно под въздействието на прогнозирания спад на частното потребление, в резултат на което предвиждаме по-ниска инфлация при услугите и понижение на индекса на цените на нехранителните стоки. Значително забавяне на инфлацията се очаква и в групата на храните, което ще бъде най-силно изразено в групата на месото и месните продукти⁹. Обявените от Комисията за енергийно и водно регулиране (КЕВР) понижения на цените на природния газ и топлоенергията през второто тримесечие на 2020 г. са от основно значение за очакваното значително забавяне на инфлацията в групата на стоките и услугите с административно определени цени до края на 2020 г. спрямо края на 2019 г. Допусканията за динамиката на цените в евро на петрола и храните на международните пазари са с ключово значение за прогнозираното ускоряване на инфлацията в края на 2021 г. до 1.9% и за последващото ѝ забавяне до 1.6% в края на 2022 г. В края на 2021 г. и 2022 г. очакваме базисната инфлация да бъде по-висока спрямо края на 2020 г. в резултат до голяма степен на ускоряването на темпа на инфлация при услугите в условията на нарастване на частното потребление и на косвени ефекти от поскъпването на енергийните суровини и храните. Инфлацията в групата на храните се очаква да се ускори в края на 2021 г. спрямо края на 2020 г., но впоследствие да се забави през 2022 г. в съответствие с допусканията за международните цени на храните.

Паричен сектор

До края на 2020 г. очакваме депозитите на неправителствения сектор в банковата система да продължат да нарастват със сравнително високи темпове. Тази динамика ще се определя от продължаващото формиране на предпазни спестявания на икономическите агенти в условията на по-голяма несигурност за бъдещото

развитие на макроикономическата среда и липсата на сигурна и нискорискова алтернатива на банковите депозити. При допускане за постепенно овладяване на пандемията през периода 2021–2022 г. предвиждаме растежът на депозитите слабо да се забави, поради изчерпването на базовия ефект от невъзможността за потребление по време на извънредното положение в страната и нарасналата норма на спестявания с предпазен мотив през 2020 г. Запазващият се висок приток на привлечени средства в банковата система ще допринесе за запазване на лихвените проценти по депозитите на достигнатите ниски равнища. След предвижданото през 2020 г. значително забавяне на растежа на кредита за неправителствения сектор вследствие на влошаването на макроикономическата среда и затягането на кредитните стандарти през 2021–2022 г. очакваме темпът на нарастване на кредитите за фирми и домакинства постепенно да се ускори, но да остане значително по-нисък в сравнение с наблюдавания през 2019 г. През периода 2021–2022 г. динамиката на кредита ще се обуславя от очакваното постепенно възстановяване на частното потребление и инвестициите. След изтичането на частния мораториум върху плащанията по банков кредити във връзка със ситуацията с *COVID-19* може да се очаква известно повишение на лихвените проценти по новоотпуснатите кредити поради увеличението на дела на необслужваните кредити в банковите портфейли. Влияние в посока повишение на лихвените проценти и затягане на общите стандарти и условия по новите кредити биха могли да окажат и увеличението на рисковата премия в резултат на повишената несигурност в макроикономическата среда, понижената оценка за кредитоспособността на получателите и по-малката склонност на банките да поемат риск.

⁹ Очакваното забавяне се дължи най-вече на базов ефект, свързан с увеличението на цените в тази група през миналата година.

РЕВИЗИИ В ПРОГНОЗАТА

В сравнение с прогнозата, публикувана в брой 2 на „Икономически преглед“ от 2020 г., текущите ни очаквания са за по-малък спад на реалния БВП през 2020 г. и отчитане на по-слаб растеж на икономическата активност през периода 2021–2022 г. Ревизията в прогнозата за 2020 г. отчита по-благоприятната от очакваното реализация по отношение на крайните потребителски разходи, инвестициите в основен капитал и външнотърговските потоци, при които регистрираните верижни и годишни темпове на спад през второто тримесечие на 2020 г. бяха по-ниски от това, което предполагаха конюнктурните индикатори към 17 юни 2020 г. Един от основните фактори за ревизията във възходяща посока на прогнозата ни за БВП през 2020 г. е промяната в очакванията ни за динамиката на частното потребление, което отчете на верижна база спад от едва 2.5% през второто тримесечие на 2020 г. спрямо понижение на реалните обороти в търговията на гребно с 14.9% през същия период. По отношение на износа на стоки допусканията за външното търсене за България предполагаха верижен спад с 18.2% през второто тримесечие на 2020 г., докато отчетните данни показаха значително по-малко понижение с 5.9%.

По компоненти на крайните разходи на БВП през 2020 г. положителна ревизия е направена при частното потребление, инвестициите в основен капитал и нетния износ, докато правителственото потребление е ревизирано в низходяща посока. Ревизията нагоре на частното потребление съответства на по-благоприятната реализация през второто тримесечие, както и на по-благоприятни очаквания за цялата година по отношение на заетостта, компенсацията на наетите и съответно разполагаемия доход на домакинствата. По отношение на инвестициите в основен капитал ревизията съответства на по-ниския отчетен спад през второто тримесе-

чие на 2020 г., очакванията ни за по-малък темп на понижение на печалбите на фирмите в текущата прогноза за 2020 г., по-ниския прогнозиран спад на външното търсене, както и по-високия растеж на кредита за неправителствения сектор. По-ниският отрицателен принос на нетния износ за изменението на реалния БВП отразява отчетената по-устойчива динамика на износа на стоки през второто тримесечие на 2020 г. спрямо динамиката на икономическата активност в основните търговски партньори на България, а също и ревизията нагоре на допусканията за външното търсене на стоки и услуги през останалата част от годината. Прогнозата за правителственото потребление е ревизирана надолу изцяло поради по-ниската реализация за първото полугодие, като обявените от правителството мерки за допълнително увеличение на заплатите на работещите на първа линия в борбата с разпространението на *COVID-19* предполагат значително увеличение на правителственото потребление през втората половина на годината.

През 2021 и 2022 г. очакванията ни за растежа на реалния БВП са ревизирани в посока по-нисък растеж спрямо предходната прогноза, което се дължи главно на по-високото равнище на икономическата активност през 2020 г. в текущата прогноза. В допълнение актуалните допускания за външната среда показват признаци за по-умерени растежи на външното търсене на български стоки и услуги за периода 2021–2022 г. в сравнение с предходната прогноза, което е отразено в по-ниски темпове на растеж на износа на стоки и услуги през този период.

Прогнозата за общата инфлация е ревизирана надолу за 2020 г. и във възходяща посока за останалата част от прогнозния хоризонт. Низходяща ревизия е направена в прогнозата за всеки един от основните компоненти на ХИПЦ за 2020 г., което

отразява най-вече новите допускания за международните цени на петрола и на храните в евро, както и реализацията на негативните икономически ефекти от пандемията върху ценовите процеси в България. За слабата ревизия на базисната инфлация във възходяща посока за 2021 г. и 2022 г. от основно значение е по-ниският темп на спад на цените на промишлените стоки, докато очакванията ни за динамиката на цените на услугите остават близо до предишната прогноза. Прогнозата за инфлацията при енергийните продукти е без промяна за 2021 г. и е ревизирана надолу за 2022 г. в съответствие със заложеното в допусканията по-слабо нарастване

на цените на петролните продукти на международните пазари през останалата част от прогнозния хоризонт. Възходящата ревизия на инфлацията при храните за 2021 г. и 2022 г. е в съответствие с по-ниската база от 2020 г. и с допусканията за по-висок среден темп на нарастване на цените на храните на международните пазари за периода 2021–2022 г. Обявените от КЕВР по-високи цени на електроенергията от началото на третото тримесечие на 2020 г. за период от една година са основен фактор за ревизията нагоре на инфлацията при стоките и услугите с административно определяни цени за този период.

Ревизии в прогнозата за БВП и за инфлацията (25 септември 2020 г. спрямо 22 юни 2020 г.)

Годишен темп на изменение, %	Прогноза към 25 септември 2020 г.				Прогноза към 22 юни 2020 г.				Ревизия (процентни пунктове)			
	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.
БВП по постоянни цени	3.4	-5.5	4.0	3.8	3.4	-8.5	5.1	4.6	0.0	3.0	-1.1	-0.8
Частно потребление	5.8	-3.0	2.6	3.0	5.8	-5.3	3.8	3.3	0.0	2.3	-1.2	-0.3
Правителствено потребление	5.5	2.4	2.2	2.3	5.5	3.8	0.2	2.2	0.0	-1.4	2.0	0.1
Брутно образуване на основен капитал	2.2	-9.5	8.2	9.2	2.2	-17.0	7.2	9.8	0.0	7.5	1.0	-0.6
Износ на стоки и услуги	1.9	-11.0	6.9	5.0	1.9	-15.1	8.9	5.4	0.0	4.1	-2.0	-0.4
Внос на стоки и услуги	2.4	-9.1	6.2	5.2	2.4	-11.2	6.3	4.7	0.0	2.1	-0.1	0.5
ХИПЦ в края на периода	3.1	0.3	1.9	1.6	3.1	0.8	1.4	1.3	0.0	-0.5	0.5	0.3
Базисна инфлация	1.8	0.6	1.0	1.4	1.8	0.8	0.9	1.2	0.0	-0.2	0.1	0.2
Енергийни продукти	4.1	-13.2	2.6	1.4	4.1	-11.9	2.6	2.1	0.0	-1.3	0.0	-0.7
Храни	6.2	3.3	4.2	3.1	6.2	5.0	3.4	2.4	0.0	-1.7	0.8	0.7
Стоки и услуги с административно определяни цени и тютюневи изделия	2.0	0.8	0.1	0.0	2.0	-0.2	0.1	0.0	0.0	1.0	0.0	0.0

Източник: БНБ.

РИСКОВЕ ПРЕД РЕАЛИЗИРАНЕТО НА ПРОГНОЗАТА

Оценяваме рисковете пред реализирането на базисния сценарий за макроикономическата прогноза през 2020 г. като балансиран. Основен риск за реализиране на по-висок спад на реалния БВП спрямо прогнозирания в базисния сценарий остава възможността за втора вълна на разпространение на *COVID-19* и за затягане на противоепидемичните мерки в България и в основните ни търговски партньори. Това би довело до по-слабо вътрешно търсене и по-голям спад на външното търсене на български стоки и услуги общо за годината. Политическата несигурност в страната също би могла да действа ограничаващо върху икономическата активност както по линия на допълнително ограничаване на частните инвестиции, така и по линия на евентуално забавяне на изпълнението на публични инфраструктурни проекти. Риск в посока реализиране на по-нисък спад на реалния БВП спрямо прогнозирания в базисния сценарий представлява възможността да се реализира по-нисък от очаквания спад на частното потребление при по-бързо от прогнозираното подобряване на потребителските нагласи, а също и при намаляване на размера на спестяванията в икономиката, част от които бяха натрупани поради невъзможност за потребление през второто тримесечие на годината по време на извънредното положение в страната. Съществува вероятност за реализиране на по-силно вътрешно търсене спрямо базисния сценарий при евентуално удължаване на срока на действие и разширяване на обхвата на действащите фискални мерки, насочени към смекчаване на негативните ефекти от *COVID-19* върху икономическата активност.

За периода 2021–2022 г. оценяваме рисковете в посока по-бавно възстановяване на икономическия растеж в България спрямо базисния сценарий. Такива рискове биха възникнали при невъзможност да се намери ефективно решение за преодоляване на пандемията, свързана с *COVID-19* в глобален мащаб, което ще се отрази в потис-

нато външно търсене на български стоки и услуги, в по-песимистични нагласи сред икономическите агенти и в поддържането на по-високи предпазни спестявания. Допълнителен риск в посока по-нисък растеж на реалния БВП представлява и приключването на преходния период след Брекзит без споразумение за бъдещите отношения между Обединеното кралство и ЕС. Това би се отразило негативно както директно върху икономическата активност в страната, така и косвено по линия на ефектите върху еврозоната, която е основен търговски партньор на България. Запазва се значителна несигурност пред прогнозата относно влиянието на дискреционните разходи на правителството върху вътрешното търсене. Такава несигурност съществува както по отношение на продължителността на действие на предприетите мерки, насочени към смекчаване на негативните ефекти от *COVID-19*, така и по отношение на тяхната ефективност. Риск пред прогнозата е и евентуалното забавяне на изпълнението на съфинансирани с европейски или с национални средства инвестиционни проекти през прогнозния хоризонт. Несигурност пред базисния сценарий на прогнозата съществува и по отношение на поведението на фирмите и домакинствата след изтичане на текущо въведените от правителството и от БНБ мерки за подпомагане на ликвидността на икономическите агенти и за намаляване на финансовата им уязвимост.

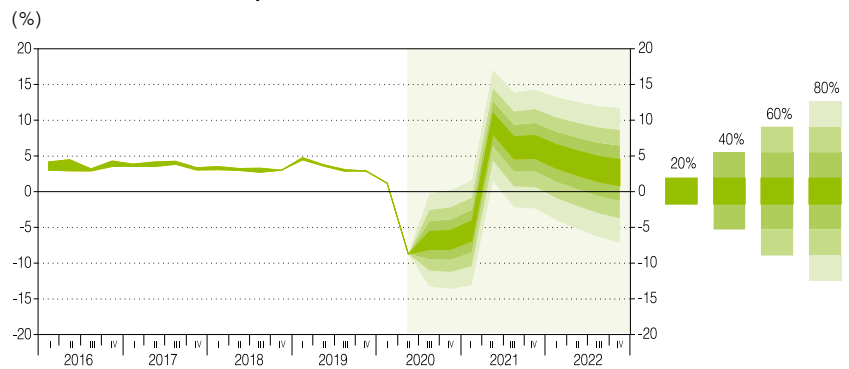
Фактор, който може да повлияе върху актуалността на базисния сценарий на прогнозата, е предвиденото от страна на Националния статистически институт (НСИ) ревизиране на историческите данни за БВП на 19 октомври 2020 г. Тази ревизия е част от действащия график на НСИ за извършване на ревизии в данните за националните сметки и е свързана с постъпването на окончателни данни за предходната календарна година и с възможно отразяване на допълнителна информация за текущата година.

Несигурността по отношение на прогнозата за даден показател може да бъде илюстрирана графично с помощта на ветрилообразна графика. Лентите на графиката, оцветени с определен цвят, задават интервал, в който с определена вероятност се очаква да попадне реализацията на прогнозираната величина (за повече подробности виж бележката към графиката).

Обичайно всеки такъв интервал се разширява с увеличаване на прогнозния хоризонт, което отразява нарастващата несигурност по отношение на по-далечното бъдеще. Поради безпрецедентния характер на икономическия шок, породен от мерките срещу COVID-19, и неяснотата относно бъдещото развитие на епидемичната обстановка интервалът на несигурност при текущата прогноза е по-широк от обикновено дори и в краткосрочен хоризонт, което е видно от профила на ветрилообразната графика още от третото тримесечие на 2020 г. Средната лента на графиката, отбелязана с най-тъмен цвят, включва базисния сценарий за годишното изменение на реалния БВП, като според построеното вероятностно разпределение вероятността действителната величина да попадне в тази лента е 20% за всяко от тримесечията. Според илюстрираното вероятностно разпределение за 2020 г. съществува 60% вероятност годишният спад на реалния БВП да е в интервала от -3.2% до -8.0%.

Рисковете пред реализирането на прогнозата за инфлацията се оценяват предимно като ориентирани в посока по-ниска инфлация от тази в базисния сценарий. По-ниска инфлация би могла да се реализира по линия на енергийните продукти и на базисните компоненти

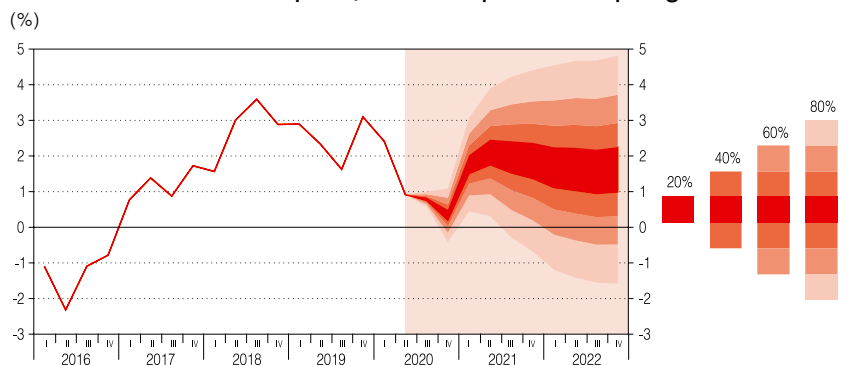
Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на реалния БВП



Забележки: На графиката е показана историческата серия и прогнозата за годишния растеж на реалния БВП по сезонно неизгладени данни. Ветрилообразната графика представя експертните възгледи на изготвилите прогнозата за несигурността по отношение на прогнозираната величина на база вероятностно разпределение. В отчетния период са показани ревизиите на оценките за растежа на БВП, като по-скорошните отчетни периоди са ревизирани по-малък брой пъти и съответно ивицата се стеснява. Средната лента на графиката за прогнозния хоризонт, отбелязана с най-тъмен цвят, включва централната прогноза, а според построеното вероятностно разпределение вероятността действителната величина да попадне в тази лента е 20% за всяко от тримесечията. Ако към средната лента се прибавят съседните ленти от двете ѝ страни (в еднакъв по-светъл цвят), то общо се покриват 40% от вероятностната маса. Така с добавянето на всяка двойка ленти в еднакъв цвят вероятността стойността да попадне там се увеличава с по 20 процентни пункта, докато се стигне до 80%. Вероятността реализираната стойност да не попадне в оцветената част от графиката според избраното разпределение е 20%.

Източник: БНБ.

Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на инфлацията в края на периода



Забележка: Ветрилообразната графика представя експертните възгледи на изготвилите прогнозата за несигурността по отношение на прогнозираната величина на база вероятностно разпределение. Средната лента на графиката, отбелязана с най-тъмен цвят, включва централната прогноза, а според построеното вероятностно разпределение вероятността действителната величина да попадне в тази лента е 20% за всяко от тримесечията. Ако към средната лента се прибавят съседните ленти от двете ѝ страни (в еднакъв по-светъл цвят), то общо се покриват 40% от вероятностната маса. Така с добавянето на всяка двойка ленти в еднакъв цвят вероятността стойността да попадне там се увеличава с по 20 процентни пункта, докато се стигне до 80%. Вероятността реализираната стойност да не попадне в оцветената част от графиката според избраното разпределение е 20%.

Източник: БНБ.

на ХИПЦ. Реализирането на по-ниска от включената в допусканията международна цена на петрола в евро би било предпоставка както за по-ниска инфлация при енергийните продукти, така и за понижение на административно определяните цени на някои услуги, сред които цените на електрическата и топлинната енергия. При реализиране на по-слабо частно потребление в сравнение с базисния сценарий е възможно базисната инфлация да се забави за по-продължителен период от очакваното.

Рисковете пред прогнозата за инфлацията при храните се определят като балансиран и произтичат от несигурността по отношение на динамиката на цените на международните пазари. Балансът на рисковете по отношение на инфлацията е илюстриран графично на ветрилообразната графика по-долу. Графиката за инфлацията показва например, че с 60% вероятност годишната инфлация при потребителските цени в края на 2020 г. ще бъде в интервала от -0.2% до 0.8%.

Прогноза за основните макроикономически показатели за периода 2020–2022 г.

(%)

	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.
Годишен темп на изменение					
БВП по постоянни цени	3.1	3.4	-5.5	4.0	3.8
Частно потребление	4.4	5.8	-3.0	2.6	3.0
Правителствено потребление	5.3	5.5	2.4	2.2	2.3
Брутно образуване на основен капитал	5.4	2.2	-9.5	8.2	9.2
Износ на стоки и услуги	1.7	1.9	-11.0	6.9	5.0
Внос на стоки и услуги	5.7	2.4	-9.1	6.2	5.2
ХИПЦ в края на периода					
Базисна инфлация	2.3	3.1	0.3	1.9	1.6
Енергийни продукти	2.5	1.8	0.6	1.0	1.4
Храни	1.0	4.1	-13.2	2.6	1.4
Храни	2.4	6.2	3.3	4.2	3.1
Стоки и услуги с административно определяни цени и тютюневи изделия	2.3	2.0	0.8	0.1	0.0
Заетост					
Разходи за труд на единица продукция	-0.1	0.3	-2.3	0.9	0.4
Производителност на труда	6.3	2.9	8.7	1.8	2.0
Производителност на труда	3.2	3.0	-3.4	3.6	3.3
Равнище на безработица (дял от работната сила, %)	5.3	4.3	6.1	5.8	5.6
Вземания от неправителствения сектор					
Вземания от неправителствения сектор	8.9	9.7	2.7	4.2	4.7
Вземания от предприятия*	6.4	6.6	0.2	2.5	3.2
Вземания от домакинства	11.2	9.5	5.8	6.0	6.4
Депозити на неправителствения сектор					
Депозити на неправителствения сектор	7.3	9.7	8.7	7.5	7.3
Процент от БВП					
Текуща сметка на платежния баланс	1.0	3.0	3.3	3.2	2.6
Търговски баланс	-4.8	-4.8	-2.8	-2.8	-3.0
Услуги, нето	7.4	8.0	6.1	6.9	6.9
Първичен доход, нето	-4.8	-3.1	-2.4	-2.8	-3.4
Вторичен доход, нето	3.2	2.9	2.3	1.9	2.1
Годишен темп на изменение					
Външни допускания					
Външно търсене	3.3	1.8	-12.6	7.4	5.0
Средногодишна цена на петрол тип „Брент“ (в долари)	30.7	-9.9	-34.5	8.1	5.4
Средногодишна цена на неенергийни продукти (в долари)	4.1	-3.7	1.4	5.8	2.8
Цена на петрол тип „Брент“ в края на периода (в долари)	9.6	-7.0	-32.0	9.1	4.3
Цена на неенергийни продукти в края на периода (в долари)	-1.1	0.7	5.9	1.7	3.1

* Данните се отнасят за нефинансовите предприятия.

Източник: БНБ.